CASH

Suplemento económico
Página/12
Domingo 22 de agosto de 1993
Año 4 - Nº 174

EL DESEMPLEO Y LA FRAZADA CORTA

Por Marcelo Zlotogwiazda

pág. 8

EL PRESIDENTE DE CIADEA (EX RENAULT) Y EL TITULAR DE LA CAMARA DE IMPORTADORES DEBATEN SOBRE EL REGIMEN AUTOMOTOR

NACIONALES VS. IMPORTADOS

- ¿Las terminales cobran muy caro?
- ¿Hay demasiados autos importados?
- ¿La industria local está excesivamente protegida?



DEBATE



Manuel Antelo



Sasson Attie Katran

(Por Marcelo Zlotogwiazda) El miércoles pasado, Manuel Antelo y Sasson Attie Katran tuvieron una coincidencia. El presidente de Ciadea (ex Renault) anunció que en sociedad con General Motors instalará en la Argentina una fábrica de pick-ups de esa marca estadounidense, y el representante local de Mazda también anunció que la compañía japonesa va a abrir en el país una planta de utilitarios. Pero, más allá de esa coincidencia, Antelo, en su carácter de productor local, y Attie Katran, como importador y titular de la cámara que los agrupa, no están de acuerdo respecto de las normas para la importación de vehículos que establece el régimen automotriz que está vigente. *CASH* los convocó a un debate, en donde Antelo jugó de local ya que se realizó en su oficina, pero en donde no tuvo uno sino dos adversarios, debido a que también participó el vicepresidente de la Cámara de Importadores, el representante local de la alemana BMW, José Janeiro Figueroa.

—¿Cuáles son sus críticas al régimen automotor?

—Sasson Attie Katran: Nosotros consideramos que el país debe contar con una industria local lo suficientemente sólida, porque es una importante fuente de trabajo, de actividad económica y porque también es una industria de industrias. Pero estamos en desacuerdo con el sistema de privilegio y de doble protección a las terminales locales. Creemos que la industria tiene que ser protegida, pero estamos muy convencidos de que la importación, si bien no puede ser un sustituto completo de la industria local, tiene que ser un complemento de peso para que las terminales se fortifiquen y sean más eficientes. Pero no puede ser que además del arancel —20 por ciento, más 5 de sobrearancel, más otro 10 por ciento de tasa de estadística— la importación esté cupificada. Aceptamos el arancel, e incluso un arancel más alto que el resto de los productos, pero lo que no nos parece correcto son los cupos.

—Es decir que ustedes proponen que sólo se deje el arancel.

—Attie Katran: O una cosa o la otra. En ninguna parte del mundo existen las dos protecciones.

—Manuel Antelo: No es cierto que haya una doble protección. El arancel es hoy relativamente bajo, y si elimináramos los cupos deberíamos subir el arancel. Ahora las terminales pagan por su importación el 15 por ciento, porque hubo una readecuación del régimen. Antes nos daban permiso para importar al 2 por ciento de arancel contra un compromiso de compensar en el futuro con exportaciones. Pero ahora sólo nos permiten importar con el 2 por ciento por el equivalente a lo exportado el mes previo. Es decir que importamos con 15 de arancel más 10 de estadística, que implica una diferencia de apenas 10 puntos respecto de lo que pagan ustedes.

—Attie Katran: Veamos lo que pasa en Brasil. Ellos tienen una industria muy sólida con un arancel único del 35 por ciento, pero sin cupos.

—Antelo: No nos podemos comparar con Brasil, que es lo más parecido a la Argentina del '89 o del '90. Es una economía de miedo con un valor de dólar ficticiamente alto. Pagan salarios de 200 dólares. No me cabe duda de que cuando se estabilicen los brasileños van a verse obligados a poner cupos, porque van a tener que pagar salarios más altos y no van a poder competir. Hoy pueden competir porque tienen una economía subvaluada.

Puntos básicos del régimen automotriz

- Los importadores tienen reservado un cupo anual equivalente al 9 por ciento de lo que fabricaron las terminales el año anterior.
- El cupo se adjudica en base a una licitación, y los importadores pagan un adicional sobre el arancel vigente para los bienes de consumo (20 por ciento). En las primeras licitaciones el sobrearancel llegó a 30 puntos, y ahora se ubica en 5 puntos. Es decir que ahora están importando con 25 por ciento de arancel más 10 por ciento de tasa de estadística.
- Las terminales locales pueden importar autos o autopartes pagando sólo 2 por ciento de arancel, pero con el compromiso de que exportarán por igual monto.
- Como no cumplieron esa obligación, el Gobierno no les está entregando permisos para importar al 2 por ciento.
- Cualquier particular puede importar por su cuenta, sin cupo y al 20 por ciento de arancel, modelos de autos que las terminales fabriquen o importen.

EJEMPLOS

—Antelo, acepta la idea de arancel sin cupo.

—Antelo: La acepto, pero con un arancel más alto. Tenemos que convencernos de que todos los países protegen su industria automotriz. Veamos algunos ejemplos: en Francia existe desde 1977 un cupo del 3 por ciento; la Comunidad Económica Europea tiene un cupo del 8 por ciento; y hay algunos...

—José Janeiro Figueroa: Sin embargo, la participación de autos japoneses en el mercado alemán en 1991 fue del 14 por ciento y en el '92 fue del 20 por ciento. Cuando te escuché dar el dato sobre la Comunidad Económica en el programa de Neustadt envié un fax a la BMW de Alemania para que me lo confirmen, y me respondieron que no era así.

—Antelo: Ojo. En ese 14 y en ese 20 por ciento vos estás incluyendo los autos japoneses que se fabrican en la Comunidad. Para sortear los cupos los japoneses instalaron sus fábricas en Europa y en Estados Unidos. Y me parece muy bien. Eso es lo que nosotros necesitamos, que vengan y se instalen aquí. Pero quiero terminar con los cupos. También existen y son mucho más bajos en Italia y en España. En Alemania, la importación japonesa no puede aumentar más del 10 por ciento en relación con el año anterior. Y en Estados Unidos, el país del librecomercio, tiene ...

—Attie Katran: Es una restricción voluntaria de los japoneses...

—Antelo: Pero ¡vamos!, ¿qué es una restricción voluntaria? Ustedes no leen los diarios. Cuando los japoneses empezaron a crecer, Reagan se fue al Japón y los obligó a los tipos a autorrestringirse. ¡Vamos, viejo!

—Attie Katran: Pero Manuel, ahí está un tema importante. Todo el lobby que ustedes hicieron sirvió para confundir y para que la importación de cualquier origen entrase dentro de un mismo cupo. Lo que vos no dijiste cuando enumeraste lo que hacen otros países es que ponen cupos pero sólo para los japoneses. Además, el cupo en Estados Unidos es sólo sobre ciertos productos, y no como aquí que es para todos. Encima, en Estados Unidos hay cupo pero un arancel de sólo el 2 por ciento.

—Antelo: Ustedes se olvidan de que nosotros también importamos con arancel del 25 por ciento, que es parecido al de ustedes.

—Attie Katran: ¿De dónde sacás el 25?

—Antelo: 15 de arancel y 10 de estadística.

—Figueroa: Ustedes podrían importar al 2 de arancel si hubiesen cumplido el compromiso de exportación.

—Antelo: Pero a mí me cuesta más exportar que pagar un arancel más alto. Me resulta más cómodo y conveniente pagar un arancel del 15 por ciento.

—Attie Katran: Pero el año pasado ustedes importaron al 2 por ciento 68.000 de los 100.000 autos que se importaron en total. Para colmo, mientras ustedes importaron esa enorme cantidad de autos al 2 por ciento, nosotros no pagábamos un arancel del 25 sino del 45 por nuestras importaciones. Insisto en que uno de los problemas básicos es que hay cupo sobre cualquier origen y no sólo sobre países determinados. Además, también hay cupos sobre autos fuera de gama, como por ejemplo los súper de lujo, los 4 x 4.

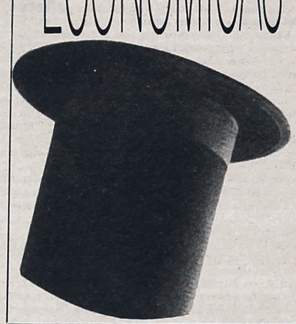
PARTICULARES

—Antelo: Yo creo que el régimen automotor está muy bien hecho, y las terminales están bien acotadas.

LAPRUEBADELAINVERSION

Por Jorge Schvarzer

FALACIAS ECONOMICAS



La Subsecretaría de Privatizaciones estima que las empresas de servicios públicos privatizadas van a invertir 2800 millones de dólares en 1993. Ese valor será sustancialmente similar en el trienio siguiente, puesto que, pese a nuevas privatizaciones, en ningún momento llega a 3000 millones de dólares. El 40 por ciento de ese total va a las telecomunicaciones; el resto se distribuye en otros sectores sin hegemonías visibles.

Ese monto equivale a poco más del 1 por ciento del PBI argentino a los precios actuales. Si a él se agregan las últimas inversiones públicas en el sistema de servicios que prosiguen todavía (la represa de Yacyretá, obras de Hidronor, etcétera), así como las inversiones petroleras (no mencionadas en aquel informe), resulta que la inversión global en la estructura básica del país (transporte, energía, comunicaciones), tradicionalmente a cargo del sector público, no pasará en estos años del 3 por ciento del PBI, en un cálculo optimista.

Esa proporción resulta muy reducida si se la compara con la realizada por esas mismas empresas en 1984-88, período en el que la relación inversión pública/PBI llegaba a 7,5 por ciento del PBI. Las cifras mencionadas pueden verse modificadas por distintas hipótesis, que mejorarán o empeorarán el resultado.

Se puede argüir, justificando las cifras actuales, que los nuevos precios en el cálculo del PBI explican en parte los resultados; se puede decir, también, que la inversión actual sería más eficiente y menos costosa gracias al nuevo sistema. Otros argumentos, opuestos, agravan el lado negativo de los datos anteriores. La inversión actual puede estar orientada por el beneficio privado más que por el interés social, y por el corto más que por el largo plazo (de modo que sus efectos positivos no serían equivalentes a sus montos); o bien que el aumento de la compra de equipos en el exterior reduce su impacto sobre la producción local de bienes de capital (uno de los resultados apreciables de la experiencia anterior).

Mientras esas evaluaciones no estén, sólo se dispone de los datos. Y éstos dicen que no hay impulso reactivador derivado del proceso de privatizaciones. Los montos de inversión son menores que los aplicados en el período anterior (inferiores, a su vez, a los verificados durante el gobierno militar). Las cifras, se sabe, son la única verdad.

INDUSTRIA

MOSCAS BLANCAS

Aunque con la excepción, en las actividades industriales más castigadas por el Plan de Convertibilidad, hay empresas que mejoraron sus resultados. Según el autor, son compañías que acertaron en sus planes de ajuste y reconversión.

(Por Marcelo Otermin)* Desde el inicio de la actual gestión de gobierno se comenzó un proceso de transformación económica que incluyó una mayor apertura y tuvo como una de sus consecuencias una fuerte caída del tipo de cambio real que, medida respecto del promedio 87/89 es de 53 por ciento. Juntamente con la recesión internacional, estos cambios determinaron una fuerte disparidad en la evolución de la producción industrial sectorial, en la que se vieron negativamente afectados los sectores textil, siderúrgico, papelero, petroquímicos, químicos y maquinarias. En efecto, mientras la producción industrial creció un 19,9 por ciento entre el segundo trimestre de 1993 y el promedio de 1987/89, los sectores mencionados variaron en 2,9 por ciento, -17,3, -12,3, -2,6, -27,9 y -72,2 por ciento, respectivamente.

Si bien efectuando un análisis macroeconómico resultan bastante obvios los efectos sectoriales que se verifican, lo curioso resulta cuando el análisis se efectúa a nivel de empresas. Allí se observan algunos casos paradójicos en los cuales se incrementaron los niveles de facturación, y otros en los que aun con caída de ventas, la rentabilidad mejoró notoriamente. Tal es el caso de Acindar, que es una de la tres mayores siderúrgicas del país, que se dedica a la producción de aceros no planos. Efectivamente, el nivel de ventas de 1992 presentó una disminución de 32 por ciento respecto del trienio 87/89. Sin embargo, el resultado operativo (aquel relacionado directamente con las actividades productivas de la empresa), resultó ser más de veinte veces superior; si se toma el resultado final antes perdía 22,7 millones de pesos en promedio, mientras ahora registró una ganancia de $ 13 millones. Para poder alcanzar tan buena performance en condiciones macroeconómicas tan desfavorables, la empresa encaró una reestructuración que incluyó una disminución en la nómina de personal e inició un proceso de especialización en aceros especiales que tienen un mayor valor agregado.

Alpargatas también se encuentra en sectores muy expuestos como el textil y calzados, sin embargo, en 1992 facturó un 6 por ciento más que en el trienio 87/89, mientras que, a nivel operativo, la utilidad se multiplicó por ocho pasando de 5,8 a 45,8 millones. El resultado final también se incrementó fuertemente pasando de 2,5 a 15,5 millones. La estrategia de la empresa en este caso consistió en una mayor orientación hacia calzados cuya participación en la facturación creció del 40 al 60 por ciento, juntamente con una mejora en la prestación de servicios, cambios en el sistema de comercialización y una profunda reestructuración de pasivos que dio lugar a una importante disminución del costo financiero.

En el sector papelero se presenta una situación muy interesante. Durante el trienio 87/89 y con un tipo de cambio el doble del actual y el precio internacional del papel de casi el doble en dólares, Celulosa teníapérdidas operativas de 1,3 millones en promedio, mientras que en 1992 la facturación fue un 29 por ciento menor y la pérdida final alcanzó a casi 115 millones. Por otra parte, Papelera del Plata duplicó sus ventas respecto de 1989, y de perder 2 millones pasó a ganar 13,1. La diferencia entre ambas empresas es que mientras Celulosa junto con sus compañías controladas se dedicaba principalmente a la producción de pasta de papel, Papelera del Plata se especializa en papel tissue, generando mayor valor agregado.

Molinos, empresa líder en la producción de alimentos (harinas, pastas, aceites, embutidos, etc.), facturó en el segundo semestre de 1992, 335 millones, contra 605 anuales en 1987/89. A nivel operativo pasó de una utilidad de 0,7 millón anuales a 11 millones en un semestre. Mientras hace unos años producía exclusivamente para el mercado interno, hoy exporta la mitad de lo que produce. La estrategia principal de la empresa se basó en el desarrollo de un conjunto de productos de calidad comercializados bajo marcas líderes de alta imagen y otras genéricas.

Los pocos casos aquí presentados podrían ampliarse aún más. Sin embargo, es posible determinar como denominador común que aquellas empresas que aun yendo contra la corriente pudieron mejorar su rentabilidad, son las que se han reestructurado organizativamente, y que han desarrollado como estrategia la elaboración de productos con un mayor valor agregado. Y esto que parece paradójico en primera instancia, no lo es si se tiene en cuenta que en el proceso turbulento por el que atravesaba la economía en la década pasada, la rentabilidad dependía mucho más de los aciertos o errores en el posicionamiento financiero, que de lo eficiente que pudiera ser la producción. Por lo tanto, la estructura productiva del país se orientó hacia la fabricación de "commodities", cuya tecnología es relativamente sencilla, prestando muy poca atención a la eficiencia, la productividad y la calidad de los productos.

Hoy la situación es totalmente inversa. La rentabilidad de una empresa se encuentra directamente relacionada con su faz productiva. La transformación económica desnuda el hecho de que la producción de commodities es de dudosa rentabilidad ya que la tecnología se difunde rápidamente, lo que repercute en una continua caída de precios en el largo plazo. Cuando la tecnología se encuentra accesible, la competitividad se logra a través del desarrollo de los recursos humanos, la organización y la innovación.

Las conclusiones que se pueden extraer son que, por un lado, desde el punto de vista macroeconómico, el Gobierno se equivoca con las últimas medidas protectivas, ya que en definitiva está protegiendo a los empresarios que no se reestructuraron, haciendo nuevamente más rentable la inversión en lobby con la pérdida de eficiencia en la asignación de recursos que ello significa. A la vez a nivel macroeconómico queda evidenciado el importante vuelco de rentabilidad de las empresas que acertaron con el cambio aun en sectores con situaciones desfavorables, confirmando que la tendencia en la futura asignación de recursos será hacia las actividades de mayor valor agregado con especializaciones específicas.

* *Economista de Interbonos*

ESTRUCTURA DE RENTABILIDAD EMPRESARIA ANTES Y DESPUES DE LA TRANSFORMACION ECONOMICA

EMPRESA	ACINDAR		ALPARGATAS		CELULOSA		PAPELERA DEL PLATA		MOLINOS	
BALANCE	87/89	92	87/89	92	87/89	92	89	92	87/89	92*
	Millones de $ de mayo de 1993									
Ventas	627,9	426,9	328,5	348,2	220,6	157,7	30,4	55,7	604,6	334,5
Res. Operativo	1,5	33,2	5,8	45,8	(1,3)	(41,8)	(1,2)	11,5	0,7	11,0
Efectos Fin. y otros	(24,2	(20,2)	(3,3)	(30,3)	(10,8)	(72,9)	(0,8)	1,6	8,3	(9,3)
Resultado total	(22,7)	13,0	2,5	15,5	(12,1)	(114,7)	(2,0	13,1	9,0	1,7

* Abarca sólo el 2° semestre de 1992.
Fuente: Interbonos.

LIBROS

HISTORIA DE PANICOS

En "Manías, pánicos y cracs", Charles Kindleberger atraviesa las más importantes crisis financieras de la historia, como la depresión del '29 en Estados Unidos, el colapso de la convertibilidad del dólar en 1971 y el estallido del problema de la deuda externa del Tercer Mundo en 1982.

(Por Marcelo Matellanes) La editorial Ariel lanzó recientemente al mercado el libro de Charles P. Kindleberger titulado *Manías, pánicos y cracs - Historia de las crisis financieras*, en una versión revisada de su versión original, que data de 1978. En su prefacio a la edición española y como reaseguro anticipado del sentido común que inspiró su redacción, Kindleberger anuncia: "...prefiero hallar la teoría que se ajusta a la historia más que forzar a la historia a ajustarse a la teoría económica".

Es indudablemente este sano recurso al simple repaso de la historia (con abundantes relatos de las crisis financieras más relevantes), el que da a este libro de economía ese tono de humildad tan poco frecuente en épocas de soberbia teórica y fundamentalismo económico. Consciente de que escribe desde coordenadas que, por históricas y carentes de símbolos matemáticos, no son reconocidas por la ortodoxia académica, el autor se defiende diciendo: "... es hora de que la economía acepte la realidad".

Definiendo desde el comienzo como erróneas las reglas generales según las cuales el Estado siempre debería intervenir o jamás debería hacerlo, el autor busca en la lectura de las crisis financieras la especificidad del *mix* Estado-mercado. Si bien es cierto que este método no conduce a Kindleberger a la elaboración de una nueva teoría monetaria, cosa que por otra parte parece no proponerse, no es menos válido el hecho de arrojar luz suficiente como para fragilizar las teorías monetarias generalmente aceptadas.

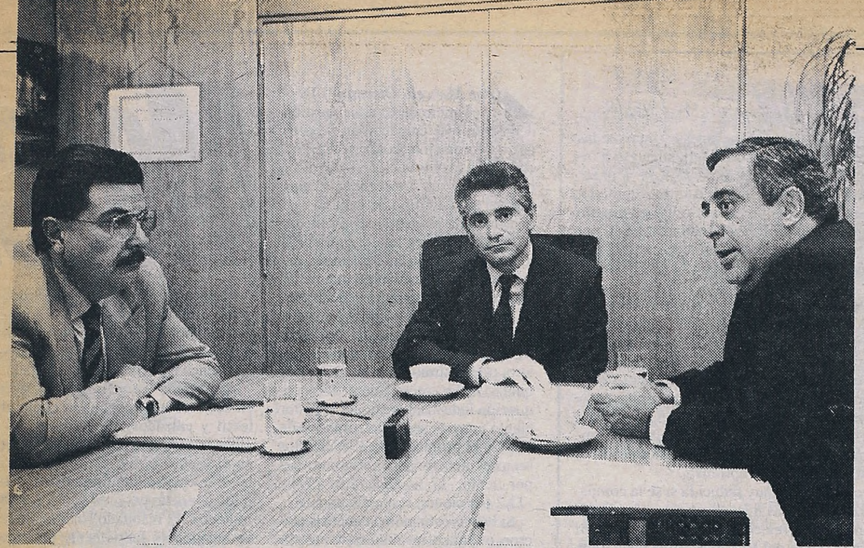
Por otra parte, queda claro, a lo largo de la lectura de esta obra, que se trata de un autor formado en los años treinta, y que sus conclusiones respecto de que "el fundamentalismo monetario tiene consecuencias lamentables para el sistema económico" remiten más a sus propias vivencias que a la especulación teórica. El autor tiene una certeza fundamental, su rechazo por las teorías monetaristas, pero parece por otra parte no dar de lleno con su intuición teórica fundamental.

Esa intuición se anuncia como la posibilidad de llegar a una *teoría política de la moneda*, pero si bien ello atraviesa toda la obra, no logra enunciarse en esos términos. O tal vez sólo se trate de que el autor no lo quiera. En todo caso, y aun sin darnos una formulación acabada, su abordaje político de lo monetario potencia nuestra intelección de los actuales fenómenos monetarios, particularmente los referentes a los mecanismos de propagación de las crisis financieras internacionales.

Uno de los aspectos más problemáticos del capitalismo contemporáneo, y que hace a las razones básicas de su falta de regulación internacional, viene dado por el hecho de que la creciente globalización y desregulación de los movimientos internacionales de capitales no encuentra contención en *autoridades monetarias internacionales*. Esto deriva en una posible anarquía especulativa privada de los movimientos de capital financiero que no encuentra trascendencia política alguna que la regule. Algo similar -en realidad el mismo fenómeno– a lo que acontece en la esfera productivotecnológica.

Allí también la globalización económica ha llevado la unidad espacial de la acumulación de capital a un nivel supranacional, los bloques comerciales, sin que los Estados nacionales hayan podido todavía dar con la clave política de construcción supranacional que acompañe, contenga y regule esos procesos. De nada menos que de esto se trata la construcción europea, así como la jaqueada sobrevivencia de su sistema monetario, en donde, por ejemplo, todo el poderío financiero del Bundesbank, así como todo el acuerdo político del eje París-Bonn, apenas alcanzó recientemente para contener la especulación internacional sobre el franco francés y, a partir de allí, sobre todo el Sistema Monetario Europeo.

Es respecto de este tipo de problemáticas que podrá juzgarse la validez de esta obra, a partir de la luz que sobre ellas arroja. Las cosas están lo suficientemente complejas como para no ser dogmáticos a la hora de seleccionar dispositivos y herramientas y, como dice Kindleberger, "el economista que recurra únicamente a un solo modelo está atrofiado".



José Janeiro Figueroa (BMW), Antelo (CIADEA) y Attie Katran (Mazda).

Mucha gente piensa que la única manera de importar es con el cupo. No es así. El cupo es sólo para los importadores, pero además los particulares pueden traer autos por fuera del cupo.

—Figueroa: Pero entonces yo te pregunto: vos, que como Ciadea importaste Volvo, ¿por qué no te oponés a que los particulares no tengan cupo y sos coherente con el apoyo que le das al cupo que nos afecta a los importadores?

—Antelo: ¿Y quién te dijo que no me opongo? No estoy de acuerdo con que los particulares puedan importar pagando un arancel de sólo el 20 por ciento pero sin cupo los autos que nosotros fabricamos o importamos. Eso nos acota a nosotros con el precio. Por ejemplo, yo que traiga el Volvo de Suecia y lo vendo a 56.000 dólares, no lo puedo vender a 70.000 porque me lo importan desde Miami. Y se ahorran mi margen y el del concesionario. Al final, resultó que los particulares trajeron más Volvo de los que traje yo. O pasa lo que pasó con el Dacia: se trajeron 10.000 autos y se los hacen pasar por un Renault 12 cuando en realidad no son iguales.

—Figueroa: Pero las terminales aprovechan eso. Fijate lo que hizo Sevel, que creó en Uruguay la empresa Opalsem para importar vía particulares los autos que produce o importa.

—Antelo, dentro de la lógica del régimen que usted apoya, ¿qué tiene de malo que un particular pueda importar por fuera de cupo los autos que ustedes producen o importan?

—Antelo: No lo critico. Sólo digo que no me conviene y que las terminales siempre se opusieron. Pero el Gobierno decidió permitirlo para acotar nuestra protección. Y no hay duda de que eso nos acota.

TODOS CONTRA MERCEDES

—Figueroa: Con la importación de particulares hay varias cosas injustas. Está lo de Mercedes Benz. Ellos son una fábrica de camiones e importan sólo 102 autos de lujo que, dicen, es para complementar su línea de producción, lo que a todas luces es una aberración porque nadie complementa camiones con autos. La trampa es que al importar 102 autos homologaron nada menos que 23 modelos.

—No entiendo cuál es la trampa.

—Figueroa: Que al homologar localmente los modelos permite que particulares importen Mercedes Benz, lo cual a ellos les conviene porque no son otra cosa que una filial de la casa matriz alemana. Mientras el que quiere importar un BMW, un Mazda, un Honda o cualquier otro está sujeto al cupo que consiguen los importadores, el que quiere un Mercedes lo puede importar directamente pagando sólo 20 por ciento.

—Antelo: En eso tenés toda la razón. Lo que yo defiendo a muerte es que tiene que haber algún tipo de protección. Los importadores tienen una clara opción para sobrepasar la restricción del cupo, que es viniendo a fabricar aquí.

—¿Cuánto se importa por cupo, cuánto las terminales y cuánto los particulares?

—Antelo: Aproximadamente, el año pasado las terminales trajeron 68.000 unidades, los importadores 30.000 y los particulares unos 15.000. Pero este año las terminales casi no importarán. El año pasado las terminales importaron porque explotó la demanda. Pero este año hemos aumentado la producción tremendamente. Lo que sí está creciendo mucho es la importación de particulares.

—Sasson Attie, ustedes dicen que debe existir industria nacional, pero al mismo tiempo quieren más acceso para sus importaciones que el actual cupo del 9 por ciento sobre la fabricación nacional. ¿Qué porción del mercado consideran que tiene que ser ocupada por la importación: 15, 20, 40 por ciento?

—Attie Katran: Nosotros lo que queremos es que haya arancel o cupo.

—Quiero una respuesta cuantitativa:

—Figueroa: No se puede dar una respuesta cuantitativa. Estamos de acuerdo con que la industria local tenga alguna protección, vía arancel o vía cupo. El resto que lo decida el mercado.

—Attie Katran: Nosotros queremos que haya una protección lógica. Eso podría ser un arancel del 35 por ciento, pero sin cupo.

—Entonces, con un arancel del 35 por ciento, ¿cuánto de la demanda sería abastecida por la importación, según su estimación?

—Attie Katran: Le respondo con otra pregunta: ¿Cuánta es la demanda potencial? Yo creo que el mercado normal de la Argentina es mucho más grande que el actual. Lo que proponemos es que, con un determinado arancel de alrededor del 35 por ciento, se eliminen los cupos y haya libertad de mercado para elegir.

—Antelo: Miremos lo siguiente. Este año los particulares van a importar unos 40.000 autos y los importadores unos 30.000. Es decir que el mercado va a tener unos 70.000 importados, ya que las terminales no van a importar prácticamente nada. O sea que la participación de los importados ya anda por el 20 por ciento, más del doble del cupo que tienen para ellos los importadores. Además, el régimen es bueno porque, insisto, está fomentando a que empresas de afuera se instalen a fabricar acá. Y eso me alegra.

—Antelo, no le creo que brindaría con champagne si una empresa de afuera le viene a competir acá.

—Antelo: Sí, me alegro, y le explico por qué. Yo prefiero competir con Honda y Mazda producidos localmente que producidos en Japón, donde hay ventajas que nosotros no tenemos. Vamos a ver quién es más eficiente produciendo en la Argentina.

PRECIOS Y DEMORAS

—Me llama la atención que no haya surgido el tema precios.

—Antelo: Creo que ahí vamos a estar de acuerdo. Ultimamente muchos periodistas se están equivocando porque hacen comparaciones que no son válidas. Están comparando valores FOB con precios de venta al público en la Argentina, cuando lo correcto es comparar precio de venta al público en ambos lados. La semana pasada la revista *Noticias* cometió el error de poner el precio en países europeos a valores FOB, es decir sin ningún tipo de impuesto, y los comparaba con precios de venta al público en la Argentina.

—Y si se hace la comparación como corresponde, ¿qué resulta?

—Antelo: Por ejemplo, un Renault 19 RT se vende al público en Francia a 21.500 dólares y aquí a 24.500, es decir con una diferencia de 12,2 por ciento. En el caso del Renault 19 RN la diferencia es 6,8, y en el del Renault 21 GTX la diferencia es 19 por ciento.

—¿Cuál es la diferencia entre lo que cuestan en origen los vehículos que ustedes importan y el precio al que los venden aquí?

—Attie Katran: Por ejemplo, un BMW 318 se vende a 52.000 dólares. En Chile cuesta 39.000 dólares y en Estados Unidos 29.000.

—Antelo: Es decir que ustedes ganan mucha plata.

—Attie Katran: No. Quiere decir que aquí la protección encarece mucho más que en otros países. En otros países no hay cupos o son más bajos, y lo mismo ocurre con los aranceles.

—Figueroa: Lo que yo quiero agregar es que estoy convencido de que si no hubiera restricciones el mercado argentino da para 550.000 unidades. Muestra de eso es el atraso en las entregas de las terminales.

—Antelo: No es así. Nosotros tenemos entrega inmediata en casi todos los modelos. Sólo hay demora con el Renault 9 y con el Renault 12, que son los vehículos baratos. Y Sevel también tiene entrega inmediata de casi todo, salvo el Duna y el Uno en sus versiones más baratas.

—Figueroa: No sólo en versiones baratas. Te puedo traer ocho comprobantes de ocho concesionarias diferentes que demuestran que en el Uno de 17.600 dólares —que no es el más barato— hay que esperar varios meses.

—Antelo: Pero es un modelo.

—Figueroa: Es cierto, hay demoras en los modelos más baratos. Pero son justo los modelos que más se venden. ¿Qué porcentaje total de la venta de Sevel representan el Duna y el Uno?

—Antelo: No me pueden decir que no hay autos. Nosotros hemos aumentado la producción a 10.000 por mes, Sevel a 15.000 y Autolatina a unos 8000. Hemos crecido tanto que mi verdadero miedo es que todo esto se corte.

LA PRUEBA DE LA INVERSION



Por Jorge Schvarzer

La Subsecretaría de Privatizaciones estima que las empresas de servicios públicos privatizadas van a invertir 2800 millones de dólares en 1993. Ese valor será sustancialmente similar en el trienio siguiente, puesto que, pese a nuevas privatizaciones, en ningún momento llega a 3000 millones de dólares. El 40 por ciento de ese total va a las telecomunicaciones; el resto se distribuye en otros sectores sin hegemonías visibles.

Ese monto equivale a poco más del 1 por ciento del PBI argentino a los precios actuales. Si a él se agregan las últimas inversiones públicas en el sistema de servicios que prosiguen todavía (la represa de Yacyretá, obras de Hidronor, etcétera), así como las inversiones petroleras (no mencionadas en aquel informe), resulta que la inversión global en la estructura básica del país (transporte, energía, comunicaciones), tradicionalmente a cargo del sector público, no pasará en estos años del 3 por ciento del PBI, en un cálculo optimista.

Esa proporción resulta muy reducida si se la compara con la realizada por esas mismas empresas en 1984-88, período en el que la relación inversión pública/PBI llegaba a 7,5 por ciento del PBI. Las cifras mencionadas pueden verse modificadas por distintas hipótesis, que mejorarán o empeorarán el resultado.

Se puede argüir, justificando las cifras actuales, que los nuevos precios en el cálculo del PBI explican en parte los resultados; se puede decir, también, que la inversión actual sería más eficiente y menos costosa gracias al nuevo sistema. Otros argumentos, opuestos, agravan el lado negativo de los datos anteriores. La inversión actual puede estar orientada por el beneficio privado más que por el interés social, y por el corto más que por el largo plazo (de modo que sus efectos positivos no serían equivalentes a sus montos); o bien que el aumento de la compra de equipos en el exterior reduce su impacto sobre la producción local de bienes de capital (uno de los resultados apreciables de la experiencia anterior).

Mientras esas evaluaciones no estén, sólo se dispone de los datos. Y éstos dicen que no hay impulso reactivador derivado del proceso de privatizaciones. Los montos de inversión son menores que los aplicados en el período anterior (inferiores, a su vez, a los verificados durante el gobierno militar). Las cifras, se sabe, son la única verdad.

(*Por Marcelo Otermin**) Desde el inicio de la actual gestión de gobierno se comenzó un proceso de transformación económica que incluyó una mayor apertura y tuvo como una de sus consecuencias una fuerte caída del tipo de cambio real que, medida respecto del promedio 87/89 es de 53 por ciento. Juntamente con la recesión internacional, estos cambios determinaron una fuerte disparidad en la evolución de la producción industrial sectorial, en la que se vieron negativamente afectados los sectores textil, siderúrgico, papelero, petroquímicos, químicos y maquinarias. En efecto, mientras la producción industrial creció un 19,9 por ciento entre el segundo trimestre de 1993 y el promedio de 1987/89, los sectores mencionados variaron en 2,9 por ciento, -17,3, -12,3, -2,6, -27,9 y -72,2 por ciento, respectivamente.

Si bien efectuando un análisis macroeconómico resultan bastante obvios los efectos sectoriales que se verifican, lo curioso resulta cuando el análisis se efectúa a nivel de empresas. Allí se observan algunos casos paradójicos en los cuales se incrementaron los niveles de facturación, y otros en los que aun con caída de ventas, la rentabilidad mejoró notoriamente. Tal es el caso de Acindar, que es una de la tres mayores siderúrgicas del país, que se dedica a la producción de aceros no planos. Efectivamente, el nivel de ventas de 1992 presentó una disminución de 32 por ciento respecto del trienio 87/89. Sin embargo, el resultado operativo (aquel relacionado directamente con las actividades productivas de la empresa), resultó ser más de veinte veces superior; si se toma el resultado final antes perdía 22,7 millones de pesos en promedio, mientras ahora registró una ganancia de $ 13 millones. Para poder alcanzar tan buena performance en condiciones macroeconómicas tan desfavorables, la empresa encaró una reestructuración que incluyó una disminución en la nómina de personal e inició un proceso de especialización en aceros especiales que tienen un mayor valor agregado.

Alpargatas también se encuentra en sectores muy expuestos como el textil y calzados, sin embargo, en 1992 facturó un 6 por ciento más que en el trienio 87/89, mientras que, a nivel operativo, la utilidad se multiplicó por ocho pasando de 5,8 a 45,8 millones. El resultado final también se incrementó fuertemente pasando de 2,5 a 15,5 millones. La estrategia de la empresa en este caso consistió en una mayor orientación hacia calzados cuya participación en la facturación creció del 40 al 60 por ciento, juntamente con una mejora en la prestación de servicios, cambios en el sistema de comercialización y una profunda reestructuración de pasivos que dio lugar a una importante disminución del costo financiero.

En el sector papelero se presenta una situación muy interesante. Durante el trienio 87/89 y con un tipo de cambio el doble del actual y el precio internacional del papel de casi el doble en dólares, Celulosa tenía pérdidas operativas de 1,3 millones en promedio, mientras que en 1992 la facturación fue un 29 por ciento me-

MOSCA

HISTORIA D

(*Por Marcelo Matellanes*) La editorial Ariel lanzó recientemente al mercado el libro de Charles P. Kindleberger titulado *Manías, pánicos y cracs - Historia de las crisis financieras*, en una versión revisada de su versión original, que data de 1978. En su prefacio a la edición española y como reaseguro anticipado del sentido común que inspiró su redacción, Kindleberger anuncia: "...prefiero hallar la teoría que se ajusta a la historia más que forzar a la historia a ajustarse a la teoría económica".

Es indudablemente este sano recurso al simple repaso de la historia (con abundantes relatos de las crisis financieras más relevantes), el que da a este libro de economía ese tono de humildad tan poco frecuente en épocas de soberbia teórica y fundamentalismo económico. Consciente de que escribe desde coordenadas que, por históricas y carentes de símbolos matemáticos, no son reconocidas por la ortodoxia académica, el autor se defiende diciendo: "... es hora de que la economía acepte la realidad".

Definiendo desde el comienzo como erróneas las reglas generales según las cuales el Estado siempre debería intervenir o jamás debería hacerlo, el autor busca en la lectura de las crisis financieras la especificidad del *mix* Estado-mercado. Si bien es cierto que este método no conduce a Kindleberger a la elaboración de una nueva teoría monetaria, cosa que por otra parte parece no proponerse, no es menos válido el hecho de arrojar luz suficiente como para fragilizar las teorías monetarias generalmente aceptadas.

Por otra parte, queda claro, a lo largo de la lectura de esta obra, que se trata de un autor formado en los años treinta, y que sus conclusiones respecto de que "el fundamentalismo monetario tiene consecuencias lamentables para el sistema económico" remiten más a sus propias vivencias que a la especulación teórica. El autor tiene una certeza fundamental, su rechazo por las teorías monetaris-

...CAS BLANCAS

Aunque con la excepción, en las actividades industriales más castigadas por el Plan de Convertibilidad, hay empresas que mejoraron sus resultados. Según el autor, son compañías que acertaron en sus planes de ajuste y reconversión.

nor y la pérdida final alcanzó a casi 115 millones. Por otra parte, Papelera del Plata duplicó sus ventas respecto de 1989, y de perder 2 millones pasó a ganar 13,1. La diferencia entre ambas empresas es que mientras Celulosa junto con sus compañías controladas se dedicaba principalmente a la producción de pasta de papel, Papelera del Plata se especializa en papel tissue, generando mayor valor agregado.

Molinos, empresa líder en la producción de alimentos (harinas, pastas, aceites, embutidos, etc.), facturó en el segundo semestre de 1992, 335 millones, contra 605 anuales en 1987/89. A nivel operativo pasó de una utilidad de 0,7 millón anuales a 11 millones en un semestre. Mientras hace unos años producía exclusivamente para el mercado interno, hoy exporta la mitad de lo que produce. La estrategia principal de la empresa se basó en el desarrollo de un conjunto de productos de calidad comercializados bajo marcas líderes de alta imagen y otras genéricas.

Los pocos casos aquí presentados podrían ampliarse aún más. Sin embargo, es posible determinar como denominador común que aquellas empresas que aun yendo contra la corriente pudieron mejorar su rentabilidad, son las que se han reestructurado organizativamente, y que han desarrollado como estrategia la elaboración de productos con un mayor valor agregado. Y esto que parece paradójico en primera instancia, no lo es si se tiene en cuenta que en el proceso turbulento por el que atravesaba la economía en la década pasada, la rentabilidad dependía mucho más de los aciertos o errores en el posicionamiento financiero, que de lo eficiente que pudiera ser la producción. Por lo tanto, la estructura productiva del país se orientó hacia la fabricación de "commodities", cuya tecnología es relativamente sencilla, prestando muy poca atención a la eficiencia, la productividad y la calidad de los productos.

Hoy la situación es totalmente inversa. La rentabilidad de una empresa se encuentra directamente relacionada con su faz productiva. La transformación económica desnuda el hecho de que la producción de commodities es de dudosa rentabilidad ya que la tecnología se difunde rápidamente, lo que repercute en una continua caída de precios en el largo plazo. Cuando la tecnología se encuentra accesible, la competitividad se logra a través del desarrollo de los recursos humanos, la organización y la innovación.

Las conclusiones que se pueden extraer son que, por un lado, desde el punto de vista macroeconómico, el Gobierno se equivoca con las últimas medidas protectivas, ya que en definitiva está protegiendo a los empresarios que no se reestructuraron, haciendo nuevamente más rentable la inversión en lobby con la pérdida de eficiencia en la asignación de recursos que ello significa. A la vez a nivel macroeconómico queda evidenciado el importante vuelco de rentabilidad de las empresas que acertaron con el cambio aun en sectores con situaciones desfavorables, confirmando que la tendencia en la futura asignación de recursos será hacia las actividades de mayor valor agregado con especializaciones específicas.

** Economista de Interbonos*

ESTRUCTURA DE RENTABILIDAD EMPRESARIA ANTES Y DESPUES DE LA TRANSFORMACION ECONOMICA

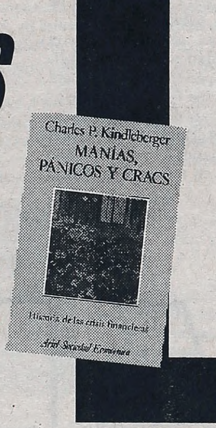
EMPRESA	ACINDAR		ALPARGATAS		CELULOSA		PAPELERA DEL PLATA		MOLINOS	
BALANCE	87/89	92	87/89	92	87/89	92	89	92	87/89	92*
	Millones de $ de mayo de 1993									
Ventas	627,9	426,9	328,5	348,2	220,6	157,7	30,4	55,7	604,6	334,5
Res. Operativo	1,5	33,2	5,8	45,8	(1,3)	(41,8)	(1,2)	11,5	0,7	11,0
Efectos Fin. y otros	(24,2	(20,2)	(3,3)	(30,3)	(10,8)	(72,9)	(0,8)	1,6	8,3	(9,3)
Resultado total	(22,7)	13,0	2,5	15,5	(12,1)	(114,7)	(2,0	13,1	9,0	1,7

* Abarca sólo el 2º semestre de 1992.
Fuente: Interbonos.

INDUSTRIA

...DE PANICOS

En "Manías, pánicos y cracs", Charles Kindleberger atraviesa las más importantes crisis financieras de la historia, como la depresión del '29 en Estados Unidos, el colapso de la convertibilidad del dólar en 1971 y el estallido del problema de la deuda externa del Tercer Mundo en 1982.



LIBROS

tas, pero parece por otra parte no dar de lleno con su intuición teórica fundamental.

Esa intuición se anuncia como la posibilidad de llegar a una *teoría política de la moneda*, pero si bien ello atraviesa toda la obra, no logra enunciarse en esos términos. O tal vez sólo se trate de que el autor no lo quiera. En todo caso, y aun sin darnos una formulación acabada, su abordaje político de lo monetario potencia nuestra intelección de los actuales fenómenos monetarios, particularmente los referentes a los mecanismos de propagación de las crisis financieras internacionales.

Uno de los aspectos más problemáticos del capitalismo contemporáneo, y que hace a las razones básicas de su falta de regulación internacional, viene dado por el hecho de que la creciente globalización y desregulación de los movimientos internacionales de capitales no encuentra contención en *autoridades monetarias internacionales*. Esto deriva en una posible anarquía especulativa privada de los movimientos de capital financiero que no encuentra trascendencia política alguna que la regule. Algo similar -en realidad el mismo fenómeno– a lo que acontece en la esfera productivotecnológica.

Allí también la globalización económica ha llevado la unidad espacial de la acumulación de capital a un nivel supranacional, los bloques comerciales, sin que los Estados nacionales hayan podido todavía dar con la clave política de construcción supranacional que acompañe, contenga y regule esos procesos. De nada menos que de esto se trata la construcción europea, así como la jaqueada sobrevivencia de su sistema monetario, en donde, por ejemplo, todo el poderío financiero del Bundesbank, así como todo el acuerdo político del eje París-Bonn, apenas alcanzó recientemente para contener la especulación internacional sobre el franco francés y, a partir de allí, sobre todo el Sistema Monetario Europeo.

Es respecto de este tipo de problemáticas que podrá juzgarse la validez de esta obra, a partir de la luz que sobre ellas arroja. Las cosas están lo suficientemente complejas como para no ser dogmáticos a la hora de seleccionar dispositivos y herramientas y, como dice Kindleberger, "el economista que recurra únicamente a un solo modelo está atrofiado".

El Buen Inversor

VISPERAS DE ELECCIONES

Los operadores apuestan a un inminente boom de las cotizaciones. En ese sentido, la proximidad de las elecciones alimenta la idea de una eventual burbuja especulativa. La decisión del Banco Central de instrumentar pases pasivos para evitar ventas masivas de dólares fue una señal de que el Gobierno hará todo lo posible para tener un mercado eufórico.

(Por Alfredo Zaiat) Los operadores se contienen. No se juegan a pronosticar nada para luego no tener que arrepentirse. De todos modos, la ansiedad los supera. Saben que están en vísperas de un pequeño boom bursátil, pero se manejan con cautela. Nadie espera una fiesta como la que se inició en agosto de 1991. Después de las profundas heridas que quedaron al final de esa experiencia, las aspiraciones de ganancias son más bien modestas: la euforia en el mercado aparece cuando se perfila un ciclo positivo que puede brindar ganancias del 15 al 20 por ciento del capital invertido.

En las dos semanas pasadas las acciones fueron recuperando terreno lentamente, alimentando así la ilusión de los corredores. Como se viene repitiendo en los últimos años, los inversores del exterior son los que marcan y definen las tendencias del mercado. Y en esta oportunidad la revitalización del negocio bursátil nuevamente vino de afuera.

Varios informes elaborados por brokers de Nueva York, en los cuales se recomienda la compra de acciones de YPF, aceleraron los negocios con ese papel. Detrás del boom de la petrolera, que subió casi 15 por ciento en pocas ruedas, se encolumnó el resto de las acciones. Al buen clima de negocios que impulsó YPF se le sumaron los buenos balances presentados por las compañías.

Estos dos factores alentaron a los inversores del exterior que deciden sus colocaciones, fundamentalmente por la perspectiva económica de las empresas. Por ese motivo, YPF, Telefónica y Telecom son los papeles preferidos de los brokers de afuera, pues si bien no son acciones que prometen ganancias de capital espectaculares, son empresas que operan en mercados oligopólicos, lo que les asegura utilidades seguras y crecientes.

Por otro lado, los operadores saben que en las próximas semanas, en vísperas de las elecciones, se presentará el mejor momento para participar de una eventual burbuja especulativa. El Gobierno presionará al Congreso para la aprobación de las reformas previsional y laboral, iniciativas que son esperadas con mucha ansiedad por parte de los financistas, especialmente la primera porque será una fuente de negocios excepcional para el sistema bancario y bursátil. Además, no es secreto para funcionarios y operadores que un mercado en alza crea la ilusión de una economía en crecimiento y que ese escenario tiene su influencia en el resultado de las elecciones.

Los financistas tuvieron la semana pasada una señal en ese sentido. Domingo Cavallo y Roque Fernández repiten hasta el cansancio que no les preocupa vender dólares. Pero el Banco Central decidió instrumentar pases pasivos, que implican absorber dinero contra garantía de títulos públicos, pagando una tasa del 2,75 por ciento anual. En lo que queda de este mes y en el próximo, el sistema financiero se moverá con fondos excedentes debido al rescate en efectivo de los BOCON previsionales en poder de los jubilados y a que estacionalmente el público retiene menos dinero. Para que esos fondos no presionen en el mercado de divisas en un momento en el cual es cuestionado el actual tipo de cambio, el Central pagará una tasa para secar la plaza y evitar así la venta de dólares en cantidad.

Esta medida apunta a evitar un drenaje de reservas en vísperas de las elecciones porque Cavallo sabe que los operadores —en especial, los del exterior— se intranquilizan y empiezan a encender luces de alarma cuando el Central interviene en la punta vendedora de la plaza cambiaria.

Dólar

(Cotización en casas de cambio)

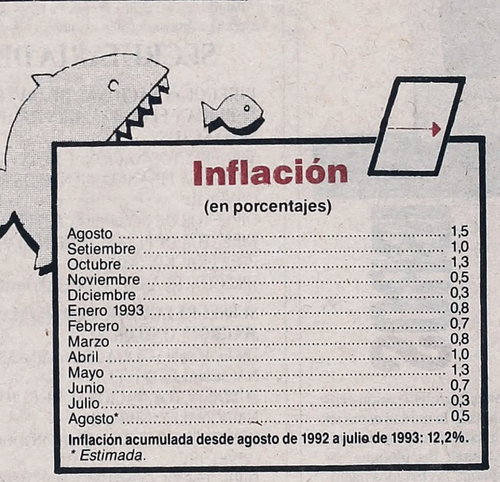
Viernes anterior	**0,9990**
LUNES*	—
MARTES	0,9990
MIERCOLES	0,9990
JUEVES	0,9990
VIERNES	1,0000
SUBA/BAJA	+0,1%

*Feriado



Acciones

	Precio (en pesos)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 13/8	Viernes 20/8	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	1,35	1,425	5,6	4,0	-5,3
Alpargatas	0,665	0,715	7,5	-0,4	1,0
Astra	1,955	2,04	4,3	6,9	-9,2
Atanor	0,49	0,51	4,1	0,0	-48,0
Bagley	4,15	4,45	7,2	8,0	-9,6
Celulosa	0,376	0,375	-0,3	-3,1	-16,7
Comercial del Plata	4,27	4,61	8,0	12,4	-13,8
Siderca	0,562	0,635	13,0	10,8	-4,5
Banco Francés	10,80	11,70	8,3	12,5	33,0
Banco Galicia	6,13	6,60	7,7	13,8	35,6
YPF	21,10	22,35	5,9	10,5	—
Indupa	0,625	0,65	4,0	10,5	35,4
Ipako	1,41	1,59	12,8	12,0	-22,1
Ledesma	0,97	0,995	2,6	2,6	73,0
Molinos	7,40	7,85	6,1	11,4	3,3
Pérez Companc	4,55	4,79	5,3	6,2	-9,8
Nobleza Piccardo	4,55	4,50	-1,1	-3,9	-6,3
CINA (ex Renault)	27,70	29,30	5,8	6,2	6,0
Telefónica	3,88	4,04	4,1	4,1	32,7
Telecom	3,29	3,69	12,2	15,7	27,2
Promedio bursátil	—	—	**6,6**	**8,0**	**8,0**



Inflación

(en porcentajes)

Agosto	1,5
Setiembre	1,0
Octubre	1,3
Noviembre	0,5
Diciembre	0,3
Enero 1993	0,8
Febrero	0,7
Marzo	0,8
Abril	1,0
Mayo	1,3
Junio	0,7
Julio	0,3
Agosto*	0,5

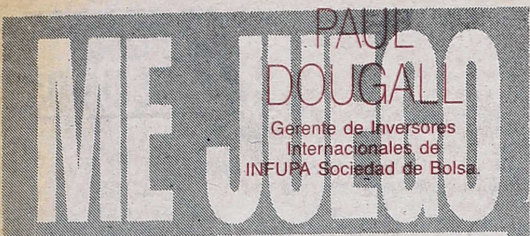
Inflación acumulada desde agosto de 1992 a julio de 1993: 12,2%.
** Estimada.*



Tasas

	Martes	Viernes
Plazo fijo a 30 días	0,8	0,8
Caja de ahorro	0,4	0,4
Call money	0,5	0,4

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma las que reciben los pequeños y medianos ahorristas.



—La fuerte suba de YPF volvió muy atractivo el canje de BOCON por petroacciones. Los beneficios de participar son evidentes. Pero, ¿cuáles son los riesgos?

—El único factor desfavorable es la inmovilización de las acciones durante 12 meses. La alternativa que tiene el jubilado es vender los BOCON para recibir el efectivo inmediatamente. El bono le brinda una mayor liquidez, pero como inversión es más atractivo el canje y aguantar un año.

—¿La cotización de YPF puede seguir subiendo mucho más (el viernes cerró a 22,35 pesos, 17,6 por ciento más que el precio de corte)?

—Salvo que el precio del petróleo se destruya, situación que creo poco probable, YPF es una empresa que puede seguir creciendo. Su estructura patrimonial es sana, puede incrementar la productividad, aumentar las ventas y participar en privatizaciones en otros países (por ejemplo, en Venezuela). Además de esto, es una compañía que asumió una política de pagar dividendos en efectivo. Creo que no sería extraño ver la cotización en 24-25 pesos dentro de un año. Para los jubilados entonces comprar a 19 y vender a 24 pesos será un muy buen negocio.

—¿Cuál es la perspectiva de la Bolsa?

—Los resultados de los balances de las empresas han sido mejores de lo esperado, lo que creó un mejor clima de negocios. Las últimas medidas económicas fueron bien recibidas por los operadores. El Gobierno tiene la intención de acelerar las reformas previsional y laboral. Y, si además de todo esto, a Menem le va bien en las elecciones, lo que significa sacar más del 40 por ciento de los votos, la Bolsa tiene posibilidades de realizar un interesante recorrido.

—¿Se juega a pronosticar el MerVal —índice de las principales acciones— de fin de año (el viernes terminó a 438 puntos)?

—Si se dan las condiciones antes mencionadas, el MerVal fácilmente puede ubicarse en 450-460 puntos. En caso contrario, el índice oscilará entre 400 y 420 puntos. Estimo que existen más chances de que se desarrolle el primer escenario bursátil.

—¿Qué acciones le gustan?

—Las oportunidades de ganancias interesantes hay que buscarlas en empresas de segundo nivel, en especial las que operan en el sector de alimentos y bebidas (Bonafide, Saint, entre otras). Entre los líderes me gustan Bagley, Terrabusi, Banco Francés, las dos telefónicas y las petroleras.

—¿Las elecciones preocupan a los inversores?

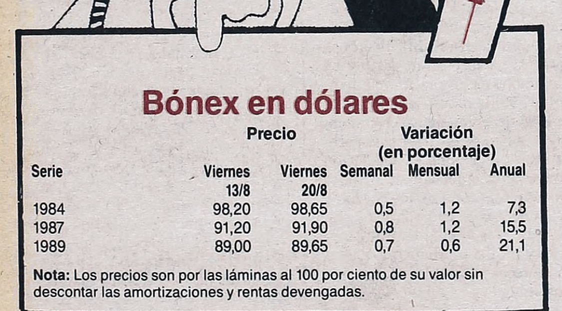
—Si la comunidad inversora internacional observa que Menem no recibe respaldo popular en las urnas puede pensar que las reformas económicas no tienen el apoyo de la gente. Entonces pueden ser más cautelosos en sus inversiones.

—¿El dólar se mantiene quieto durante este año?

—Seguro. La paridad 1 a 1 entre el peso y el dólar no cambiará en éste ni en el próximo año. Este tipo de cambio se mantendrá por mucho tiempo.

—¿Por qué está tan seguro?

—Por un lado, la sociedad está dolarizada, y por otro el sistema financiero también lo está. Los bancos tienen depósitos en dólares por 13.500 millones, mientras que en pesos apenas suman 10.000. Una devaluación nominal perjudicaría a todo el mundo.



Bónex en dólares

Serie	Precio Viernes 13/8	Precio Viernes 20/8	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1984	98,20	98,65	0,5	1,2	7,3
1987	91,20	91,90	0,8	1,2	15,5
1989	89,00	89,65	0,7	0,6	21,1

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

MUNDO

POR DANIEL SOSA

La inversión extranjera se duplicará de aquí al 2000. Y las grandes corporaciones están variando sus criterios de localización. Esta segunda y última nota sobre el informe de la UNCTAD incluye las tendencias de las megacompañías y los consejos del organismo a los países en desarrollo.

Empresas Transnacionales (II)

COSAS DE GRANDES



Las corrientes de inversión extranjera directa hacia los países en desarrollo ascendieron a 40 mil millones de dólares en 1992. Esto implicó un fuerte aumento en relación con los 25 mil millones de cinco años atrás. Y las proyecciones de la UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo) indican que el flujo de capitales hacia el Tercer Mundo se duplicará hasta una cifra de 80 mil millones en el año 2000, sobre la base del rápido crecimiento estimado en Asia y América latina.

El informe recién publicado del Programa sobre las Empresas Transnacionales (ETN) de dicho organismo advierte que los países en desarrollo con mayores probabilidades de experimentar la creciente integración de la economía mundial serán aquellos con mayor capacidad de mejorar sus economías. Es decir, de encontrar actividades especializadas para atraer a las megacompañías, como el procesamiento de datos y la elaboración de programas computacionales en la India, o el diseño de regímenes normativos para converger con un vecino de gran tamaño, en el caso de México. Otras naciones —dice el estudio— "quizá deban evaluar de nuevo sus políticas y estrategias a fin de determinar en qué lugar podrían vincularse con el naciente sistema de producción internacional".

La UNCTAD explica que las ventajas exigidas por las ETN para radicarse en un país se alejan rápidamente de la preferencia por los recursos y la mano de obra barata. Las prioridades para estas empresas se centran de manera creciente en las aptitudes, la infraestructura y los eslabonamientos regresivos y progresivos con las empresas locales, la proximidad de mercados grandes y en crecimiento, etcétera.

"La ampliación de la división del trabajo exige cada vez más insumos especializados, que es una de las razones por las que los países desarrollados son los lugares preferidos para la inversión extranjera directa", sostiene el informe. En cuanto al despliegue geográfico, la inversión extranjera directa hacia los países en desarrollo sigue mostrando un perfil fuertemente "aglomerador". El reparto según el origen de las ETN es el siguiente:

- **Estados Unidos** domina entre: los latinoamericanos Argentina, Bolivia, Chile, Colombia, República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Honduras, México, Panamá, Perú y Venezuela; los asiáticos Arabia Saudita, Bangladesh, India, Pakistán, Filipinas, Taiwán; los africanos Ghana y Nigeria, y Papúa-Nueva Guinea.
- **La Comunidad Europea** hegemoniza la inversión hacia los latinoamericanos Brasil, Paraguay y Uruguay; los euroorientales Checoslovaquia, Hungría, Polonia, Eslovenia, ex Yugoslavia y ex URSS; los africanos Ghana, Kenia, Marruecos, Nigeria, Túnez, Zambia, y los asiáticos Jordania, Bangladesh, India y Sri Lanka.
- **Japón** se concentra preferentemente en las naciones de Asia y el Pacífico: Hong Kong, Malasia, Corea del Sur, Singapur, Sri Lanka, Taiwán, Tailandia y Fidji.

El estudio destaca la importancia de la elaboración de nuevas tecnologías en el campo de la información como instrumento para atraer a las transnacionales. En el caso ya citado de la India, que posee 187 matrices y 926 subsidiarias, el ejemplo es el del software; en Irlanda (30 matrices y 956 filiales) son las compañías de seguros que centralizan sus equipos para archivar y procesar datos; en Jamaica, los sistemas de reservas de pasajes aéreos.

Como muestras de la complejidad de estrategias de las ETN se señala que las actividades funcionales claves pueden realizarse en múltiples lugares, lo que dependerá de dónde satisfagan mejor las necesidades de la empresa o de determinada línea de productos. Por ejemplo, la suiza Swissair creó una filial en Bombay para que se encargue de las funciones contables en materia de ingresos para toda la empresa; la americana ITT produce guías publicitarias comerciales (yellow pages) y centraliza la adquisición de papel en una filial de Bélgica; la italiana Pirelli coordina y garantiza sus compromisos financieros mundiales desde una sucursal en Suiza.

En el campo de los acuerdos entre países, la UNCTAD recomienda a los gobiernos fórmulas que posibiliten la integración de actividades ligadas a la producción y no apenas a las operaciones de exportación e importación. "Los acuerdos entre países —sintetiza— deben ser vistos como de libre producción y no apenas de libre comercio."

Los cambios legales también se orientan a la búsqueda de nuevas inversiones. En 1992, dice el informe, 79 nuevas leyes relacionadas con inversiones extranjeras fueron adoptadas por 43 países, todas ellas para liberalizar las reglas. El desafío en este orden es ajustarse a la creciente sofisticación de las corporaciones transnacionales. Para lo cual el organismo de la ONU propone a los gobiernos "dirigir sus estrategias promocionales hacia aquellas actividades en las cuales ya tienen, o pueden rápidamente adquirir, ventajas comparativas".

ADONDE VA LA PLATA

(Inversión extranjera directa por regiones)

País/Economía	Promedio (miles de millones de dólares) 1981-1985	1986-1990	1991	1992	Participación en el total (porcentajes) 1981-1985	1986-1990	1991	1992
Todos los países	50	155	149	126	100	100	100	100
Países en desarrollo	14	26	39	40	26	17	26	32
Africa	2	3	3	2	3	2	2	2
Asia oriental meridional y sudoriental	5	13	20	21	10	9,13	17	–3
América latina y el Caribe	6	9	15	16	12	6	10	13
Oceanía	0,1	0,2	0,1	0,5	0,3	0,1	0,1	0,4
Asia occidental	0,4	0,4	0,8	0,8	1	0,3	0,5	0,6
Otros	0,03	0,05	0,1	0,1	0,1	0,03	0,1	0,08
Países menos desarrollados	0,2	0,1	0,2	—	0,3	0,1	0,1	—
Diez mayores economías en desarrollo receptoras	9	17	25	26	18	11	16	21

Fuente: UNCTAD, Programa sobre las Empresas Transnacionales.

ENFOQUE

(Por Marcelo Zlotogwiazda) "Si las empresas de un país tienden a contratar trabajadores en condiciones más flexibles, es muy probable que cada firma en particular prospere. Pero si como consecuencia de esa flexibilización los trabajadores reciben menos capacitación y entrenamiento, la economía del país en su conjunto perderá competitividad". Esa "moraleja macroeconómica" con la que la admirable y conservadora revista *The Economist* concluyó hace poco una brillante nota editorial, demuestra cómo al gobierno la frazada le está quedando corta para tapar los distintos flancos por donde entra el frío.

Para contrarrestar el escalofriante efecto de los datos correspondientes a mayo sobre desocupación y subempleo que mostraron que 18,7 por ciento de la población económicamente activa (2,2 millones de personas) tiene dificultades parciales o totales para conseguir trabajo, Cavallo anunció en simultáneo el envío al Congreso del nuevo proyecto de régimen laboral.

De esta manera, el equipo económico aspira a que la precarización de las condiciones laborales induzca a las empresas a elevar la demanda de mano de obra. Aunque el argumento es por lo menos discutible, si se les concede una verdad que sólo la historia puede demostrar, la reforma laboral permitirá tapar el frío de la falta de trabajo.

Pero lo que no necesita una nueva demostración es que la precarización laboral le restará competitividad a la economía. Para llegar a su moraleja, la publicación británica se basó en un estudio elaborado por la OCDE (Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo) sobre datos de 1991, que ilustra cómo en aquellos países donde abundan los contratos flexibles y de corta duración, el trabajador es entrenado y capacitado en mucho menor medida que en los lugares donde hay más estabilidad. Los números son contundentes:

•en Estados Unidos y Gran Bretaña, donde los trabajadores se quedan en una misma empresa un promedio de 7,5 años, y donde un 60 por ciento de la mano de obra tiene una antigüedad inferior a los cinco años, sólo un 10 por ciento de los obreros jóvenes reciben capacitación de sus empleadores;

•en el otro extremo están Japón y Alemania, donde los trabajadores se quedan en una misma empresa un promedio de 10,7 años, donde sólo el 40 por ciento tiene una antigüedad inferior a los cinco años y donde el 70 por ciento de los jóvenes es calificado por sus patrones.

La razón de esas diferencias es obvia: "El informe de la OCDE confirma la teoría según la cual los empleadores que creen que no van a mantener a sus obreros son muy reacios a entrenarlos". Es una obviedad tan grande como evidente el que mientras los capitalismos de Japón y Alemania aumentaron mucho su productividad, el estilo más salvaje de Estados Unidos y Gran Bretaña los ha hecho perder competitividad.

Las consecuencias serán seguramente mucho peor en Argentina, donde, encima, el descalabro del sistema de educación pública excluye de una buena capacitación elemental a amplias franjas de la población.

Es decir que si, en el mejor de los casos, la reforma laboral atenúa un poco el frío de la falta de trabajo, ese mismo proyecto dejará aún más a la intemperie las posibilidades de éxito que este modelo tiene para el mediano y largo plazo. ¿Acaso no es la propia conducción económica la que admite que este plan sólo cierra con aumento en las exportaciones y la que asegura que la única vía que tiene el país para competir en el mercado mundial es especializándose en producciones de series cortas con uso intensivo de mano de obra muy calificada?

Como en el clásico principio de la frazada corta, el Gobierno está hipotecando el futuro para poder prolongar el presente.

Con la reforma laboral no sólo está buscando mejorar la situación del mercado de trabajo en términos de cantidad de empleo. Con el abaratamiento de la mano de obra, también apunta a mejorar la rentabilidad empresaria y compensar así los efectos del atraso cambiario.

Es un nuevo paso en el mismo camino que ha venido recorriendo el Plan de Convertibilidad en el último año, ya sea a través de la reducción de impuestos (una especie de *devaluación fiscal*) o de las *devaluaciones encubiertas* que significaron los sucesivos parches proteccionistas que se han venido anunciando.

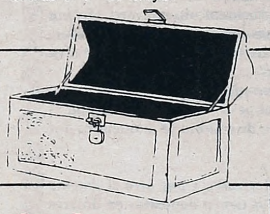
En ese mismo sendero se ubican las nuevas medidas que ya han comenzado a cocinarse. Economía tiene en estudio un nuevo sistema para esparcir en el tiempo el pago de IVA que realizan las empresas por sus inversiones, un bono para refinanciar los pasivos de las PyME y un régimen para compensarles a las empresas petroquímicas el crédito fiscal que acumularon por vender buena parte de su producción a empresas o zonas promocionadas que no pagan IVA (no tienen débitos que descontar del IVA que pagan por los insumos).

El trabajo de los funcionarios marcha a todo vapor. Así como se apuró para llegar a tiempo antes de la inauguración de la Exposición Rural, Cavallo quiere tener listo los anuncios para el Día de la Petroquímica que se celebra el 26 de agosto, y para el Día de la Industria que se *festeja* el 2 de setiembre.

Los funcionarios nunca tienen tan presente el calendario cuando se acerca el 1° de mayo.

EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López



Un toko de guita

En la antigüedad se concebía el interés como un engendro del dinero. Aristóteles le llamaba "tokos" (cría). Con la doctrina romana de los bienes fungibles, los escolásticos medievales encontraron que utilizar el dinero prestado no desgastaba al objeto del préstamo —a diferencia de alquilar una vivienda— y la deuda se cancelaba devolviendo "otro" dinero de similar linaje e igual cantidad, por lo que no se justificaba pagar una suma adicional por el "usus" del dinero. Así nació la condena de la usura, o reducción a cero de la tasa de interés. La extensión de esta doctrina se debió en parte a que apareció en sociedades estacionarias, con crecimiento nulo, y también a que los préstamos se tomaban en épocas de penuria para satisfacer necesidades de consumo, no para la producción, es decir, sin generar una capacidad de repago. Pero más allá de esa doctrina, basta ver la evolución de la deuda externa de los países deudores para advertir que el dinero es un animal muy fértil, capaz de engendrar un "toco" de descendencia.

Keynes en 1923 y Einzig en 1937 estudiaron cómo podía ganarse dinero sólo con mover divisas de un país a otro. Un tenedor de dólares en Estados Unidos puede prestarlos al interés i en su mercado local, o comprar pesos y prestarlos al interés i en su mercado argentino. Pero para ganar prestando a interés debe transcurrir tiempo (por ejemplo, un año) y en ese lapso el tipo de cambio puede variar. El tipo a término refleja las expectativas de cotización futura. El inversor extranjero puede vender los pesos futuros, aumentados en (1 + i') por dólares al tipo de cambio a término. Si el tipo de cambio fluctúa libremente, la cotización futura puede subir y el inversor debe recomprar a un dólar más alto, anulándose la diferencia ganada al pasar del tipo de interés i al i' (arbitraje de intereses). Pero si es fijo e inalterable, como cuando está fijado por ley, no hay qué pensar: siempre el inversor extranjero ganará más pasándose a pesos por un año que prestando en su propio país. Son operaciones que pueden hacerse por teléfono, desde Nueva York u otro centro, y en esta era informática existen "softs" o programas que señalan automáticamente dónde invertir, sin necesidad de laboriosos exámenes de balances ni incurrir en ningún riesgo. Tampoco esas divisas, que entran y salen, modifican la estructura productiva, salvo en que por su conducto sale al exterior parte del excedente económico generado aquí.

Mientras las divisas siguen ofreciéndose en el mercado cambiario, y el Banco Central las compra a paladas, puede caerse en la ilusión de que el mundo se interesa en invertir en el país. Y no carece de lógica la actitud oficial de echar leña a la incertidumbre y aumentar la inseguridad, ya que ello se refleja en tasas de interés más altas que en el Primer Mundo, lo que permite que siga el tipo de cambio fijo y el festival del dólar recontrabarato.

Rebelión en la chacra

Los precios de los alimentos cayeron por debajo del costo de producción local, mientras que los de los demás bienes, incluidos los insumos agrícolas y los bienes manufacturados que consumen los agricultores, se mantienen altos, sin descenso alguno. La fijación por el Gobierno de una tasa de convertibilidad fija ha representado un perjuicio para los agricultores, pues a la baja de precios se suma el retraso cambiario. Los créditos hipotecarios tomados oportunamente no han visto bajar sus intereses y, al contrario, el costo del crédito lo hace inaccesible. Para muchos, la única alternativa es perder sus tierras y años de sacrificio, dedicarse a la industria, engrosar el crecido número de arrendatarios o buscar empleo como peones agrícolas. "Jamás en nuestra historia se han mostrado más insolentes los bancos y otros monopolios en su exigencia de nuevos privilegios, de aún más legislación a su favor. En esta emergencia, los partidos dominantes se han alineado contra el pueblo y son los abyectos instrumentos de las empresas monopolistas. Hay tres cosechas principales. Una es la de maíz, otra la de fletes y la otra del interés. Una la produce el agricultor, que a costa del trabajo y sudor labra la tierra. Las otras dos las producen hombres que, sentados en sus oficinas y detrás de los mostradores de sus bancos,explotan a los agricultores."

Estas amargas palabras no las escribió ninguna liga agraria argentina de 1993, sino un diario de Estados Unidos en 1890. Ese país culminaba entonces una etapa iniciada en 1867, en la que prevalecieron condiciones similares a las que hoy afectan al campo argentino, y que se traducían en incertidumbre, angustia y protestas de los agricultores.

Para tomar otro ejemplo, a fines de 1992 el PBI de Hungría fue un 16 por ciento inferior al de 1989. La caída se debió al colapso de la industria, en manos del Estado en casi su totalidad. La investigación de las causas muestra el mismo cuadro anterior: dificultades en los flujos crediticios hacia los sectores en colapso, gran pesadez en las exportaciones y oscilaciones desfavorables en los precios relativos.

La agricultura norteamericana de 1867-97, la industria húngara de 1989-92 y la agricultura argentina de 1993 tienen un punto en común: sus crisis sectoriales aparecieron en el contexto de una transición económica. En el caso de EE.UU., la transición culminó en revolución agraria, sustentada en la mecanización agrícola, adopción de métodos científicos de producción, irrigación y conservación de los suelos y amplio apoyo estatal en la construcción de vías de comunicación. En nuestro caso ya es hora que se diga a qué país apunta la transición, y que la actitud dura hacia el pequeño y mediano productor, y amigable hacia el gran propietario, busca la reconversión de los primeros o la transferencia de sus tierras a los segundos.

BANCO DE DATOS

PREPAGAS

El sistema de medicina prepaga, que empezó a funcionar a mediados de la década del 60, está formado por unas 300 compañías que cuentan con aproximadamente tres millones de clientes, facturando en total 2000 millones de pesos al año. Economía quiere incorporar este sector a la órbita de la Superintendencia de Seguros de la Nación, pues considera que esa actividad debe encuadrarse dentro del sistema de fiscalización de dicho organismo. La crisis financiera del Sanatorio Güemes, cuyos directivos habían manifestado que estaban por formalizar la creación de una prepaga, revitalizó la idea oficial que había sido duramente rechazada a comienzos de año, cuando se conoció el plan de encuadramiento. En la actualidad, las prepagas gozan de beneficios impositivos, al tiempo que no tienen ningún control oficial sobre su contabilidad. El encuadramiento bajo el régimen asegurador implicaría que estas entidades tendrían que acreditar un capital mínimo y adecuar su contabilidad a los denominados márgenes de solvencia. Las nueve empresas líderes del sector disponen de una cartera de 739.000 socios y facturan 650 millones de pesos anuales. La más grande es AMSA, con 200 mil afiliados y una recaudación por año de 96 millones; seguida por Medicus, con 150 mil y 200 millones; Galeno, con 95 mil y 85; TIM, 80 mil y 60; Docthos, 75 mil y 60; OMINT, 67 mil y 44; Diagnos, 40 mil y 35; Life, 27 mil y 18; y Qualitas, que reúne 20 mil clientes y tiene ingresos por 44 millones de pesos anuales.

RAPANELLI

Néstor Rapanelli, el ex ministro de Economía en la etapa del romance entre Bunge & Born y el gobierno de Carlos Menem, encontró nuevo trabajo. Después del fracaso de la experiencia de B&B en el Palacio de Hacienda, Rapanelli fue contratado por Carlos Bulgheroni, del grupo Bridas. Pasada esa experiencia, su amigo Livio Guillermo Kühl lo nombró director de Scania Argentina, cargo que asumió el 23 de junio último.

BICA

El Banco BICA Cooperativo Ltda., de la ciudad de Santo Tomé, Santa Fe, ha emitido Euro Certificados de Depósitos por 12 millones de dólares. Estos papeles son al portador a un plazo de 360 días y fueron colocados en los Estados Unidos. El banco organizador de la colocación, y el que se ocupará de pagar la renta y amortización del bono, es el Hamilton Bank N.A. de Miami. También participó en la distribución del papel el Banco Cafetero Internacional Corporation. Los títulos están regulados bajo las leyes del estado de Nueva York. Emisiones de deuda privada como la realizada por el BICA son la formalización de créditos otorgados con anterioridad por las entidades financieras que actúan de suscriptores, o son la forma más prolija de repatriar capitales sin que el fisco meta sus narices.